Interview zu Value

"Ein Schnäppchen, das ein Schnäppchen bleibt, ist kein Schnäppchen"

Smart Investor im Gespräch mit Georg Geiger, Vorstand der Value-Holdings AG, über die Tugenden eines Value-Anlegers, die eigene Anlagestrategie und mögliche Fallen beim Value Investing

Smart Investor: Herr Geiger, es scheint, als müsse man als Value-Anleger derzeit besonders viel Geduld mitbringen. Die Märkte werden praktisch nur von weni-



Georg Geiger (Jahrgang 1962) ist Vorstand der Value-Holdings AG, (WKN 760 040). Er war nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann und dem Studium der Betriebswirtschaftslehre viele Jahre als Wertpapieranalyst tätig. Bevor er 1992 die Value-Holdings AG gründete und sich anschließend selbstständig machte, leitete er das Aktienresearch im Bankhaus H. Aufhäuser in München. Der Börsengang der Value-Holdings AG erfolgte im Jahr 1999 im Segment m:access (damals Prädikatsmarkt) der Börse München. 2002 legte Geiger den Value-Holdings Deutschland Fund auf. Im Jahr 2008 folgten die Übernahme der damaligen NB Nebenwerte-Beteiligungen AG sowie die Neuausrichtung und Umfirmierung zur Value-Holdings International AG.

gen Titeln nach oben gezogen. Wie verhalten Sie sich in einer solchen Situation?

Geiger: An der Börse gab es diese Zyklen schon immer. Wir machen solche Spielchen - so würde ich das Hochziehen einzelner Marktthemen wie zuletzt KI einmal nennen - ganz bewusst nicht mit. Unsere Erfahrung ist, dass sich gewisse Trends recht schnell totlaufen und daher nur wenige Anleger am Ende damit wirklich Geld verdienen. Hinter uns liegen dagegen zwei recht erfolgreiche Jahre. 2021 war für uns als Value-Investor sogar ein hervorragendes Jahr und auch 2022 können wir mit der Performance sehr zufrieden sein. Wir schauen bei unseren Investments ohnehin nicht auf die nächsten Quartale, sondern auf die kommenden vier bis fünf Jahre.

Smart Investor: Eignet sich Value Investing für jeden, der sein Geld am Aktienmarkt anlegen möchte?

Geiger: Zumindest ist Value Investing für alle interessant, die sich unternehmerisch beteiligen möchten. Leider haben wir in Deutschland keine richtige Aktienkultur. Dabei verfügen wir über eine starke Wirtschaftskraft und einen historisch gewachsenen Mittelstand, dessen Produkte weltweit gefragt sind. NIVEA oder Persil werden von den Konsumenten gerne gekauft, doch wer besitzt schon Anteile an Henkel oder Beiersdorf? Statt an dieser Stärke der deutschen Wirtschaft über Aktien zu partizipieren, betrachten viele die Börse oberflächlich nur als Casino, wo Privatanleger von Profis vermeintlich abgezockt werden.

Smart Investor: Value ist bekanntlich ein weites Feld. Auf welche Ansätze oder

Strategien setzen Sie bei der Value-Holdings AG?

Geiger: Wir richten uns nach der Philosophie "Good people, good business, good price". Dazu befassen wir uns zunächst intensiv mit dem Geschäftsmodell. Was sind die Treiber der künftigen Entwicklung? Wie sehen die Wettbewerbssituation und die Marktstellung aus? Dafür hören wir uns auch unter den Kunden und Lieferanten um. Erst dann suchen wir das Gespräch mit dem Management. Dieses sollte erfahren sein und unternehmerisch denken. Wenn das alles so weit für uns passt, steigen wir in die Bewertung ein. Dabei ermitteln wir einen aus einem Substanz- und einem Ertragswert zusammengesetzten Fair Value. Dieser ist natürlich immer auch subjektiv. Unternehmen, die an der Börse mit einer Margin of Safety von 30% auf den von uns errechneten Fair Value gehandelt werden, sind als Investment hochinteressant.

Smart Investor: Als Value-Anleger schaut man sich oft gerade dort um, wo andere vielleicht nicht so genau hinsehen. Sind deshalb Nebenwerte für Sie besonders interessant?

Geiger: Das ist ein Grund. Es kommt höchst selten vor, dass ein DAX-Wert eine Margin of Safety von 30% aufweist, ganz einfach, weil sich mit diesem tagtäglich unzählige Analysten und Anleger befassen. Auf der Bilanz-PK eines DAX-Unternehmens sind oft mehr Analysten anwesend als Anleger bei der Hauptversammlung eines Nebenwerts. Dort werden positive Entwicklungen und Weichenstellungen gerne einmal übersehen. Hinzu kommt, dass die manchmal volatileren

Kursbewegungen bei Small Caps auch Chancen bieten. Wenn z.B. ein Fonds beschließt, sich von einer Aktie zu trennen,



was mit den Fundamentaldaten des Unternehmens nichts zu tun haben muss, kann man in die Kursschwäche antizyklisch eine schöne Position aufbauen.

Smart Investor: Können Sie uns einen Ihrer aktuellen Favoriten etwas näher vorstellen?

Geiger: Da würde ich gerne TRATON nennen, die trotz ihrer SDAX-Mitgliedschaft kein klassischer Nebenwert ist. Dies ist eher dem geringen Streubesitz geschuldet. Die Mehrheit an Traton liegt ja weiterhin bei VW, die ihre Lkw-Tochter einst zu 27 EUR an die Börse gebracht hatte. Dabei wollte man die Anteile ursprünglich zu einem deutlich höheren Kurs im Bereich um die 35 EUR platzieren. Heute bekommt man den Titel für rund 18 EUR. Auch wenn Traton bei vielen Kennzahlen nicht an Wettbewerber wie Daimler Truck oder Volvo herankommt, so arbeitet man dort doch mit Akribie an einer besseren Performance. Der frühere Chef von Scania setzt hier viele wichtige Impulse. So werden inzwischen z.B. Scania-Motoren in Navistar-Trucks eingesetzt. Die operative Zusammenführung der Marken birgt noch erhebliches Margenpotenzial. Dabei verdient Traton schon heute gut – das zeigt unsere Gewinnschätzung von über 3,00 EUR für das laufende Geschäftsjahr. Das wäre zugleich die Basis für eine erneut attraktive Dividende. Ich kann mir hier durchaus eine Anhebung auf 1,00 EUR vorstellen.

Smart Investor: Hätten Sie noch einen weiteren interessanten Titel für unsere Leser?

Geiger: Die Aktie von Ringmetall steht für eine großartige Erfolgsstory, bei der wir von Anfang an dabei waren. Unsere ersten Anteile kauften wir damals noch bei Kursen von unter 1 EUR. Dem Management ist es gelungen, aus dem deutschen Marktführer für Spannringe, der Firma Berger, einen echten Weltmarktführer zu schmieden. Heute kommt die Gesellschaft auf einen Marktanteil zwischen 60% und 70%, und das bei überaus attraktiven Margen. Die Ausweitung des Sortiments über gezielte Akquisitionen in den Bereich Inlinern und Fassverschlusssysteme ergibt auf jeden Fall Sinn, da wir es hier mit einem weiterhin sehr fragmentierten Markt zu tun haben, der noch erhebliches Wachstumspotenzial bietet. Die Story ist somit absolut intakt. Man gewinnt Umsatz und Marktanteile hinzu. Der Gewinn der übernommenen Firmen, deren Integration zunächst einmal Geld kostet, wird letztlich dieser Entwicklung folgen. Ringmetall ist damit auch ein gutes Beispiel für unsere langfristige Denkweise. Für uns ist es zweitrangig, dass im laufenden Jahr der Gewinn etwas zurückgehen dürfte. Schon 2024 sollte sich das Bild deutlich aufhellen. 2025 wird Ringmetall dann vermutlich ein neues Rekordergebnis einfahren.

Smart Investor: Manche Aktien können aber auch zu einer "Value Trap" werden. Wie versuchen Sie, möglichst nicht in eine solche Falle zu tappen?

Geiger: Darum ist es so wichtig, genau hinzusehen, warum bestimmte Unternehmen so niedrig bewertet sind. Ein Schnäppchen, das ein Schnäppchen bleibt, ist kein Schnäppchen. Ich würde hier gerne zwei Beispiele nennen, bei denen wir uns trotz scheinbar günstiger Kennziffern gegen ein Investment entschieden haben. Da wäre zum einen K+S, die extrem von den Sanktionen gegen Russland und Belarus profitiert hat. Die Aktie war eine Wette auf den Kalipreis, der nun doch deutlich nachgegeben hat. Auch die Aktie von HELMA Eigenheimbau lockte lange mit einem niedrigen KGV und einer hohen Dividende. Inzwischen bewegt man sich durch die Entwicklung der Zinsen und die weggebrochene Nachfrage in einem äußerst schwierigen Umfeld.

Smart Investor: Welche Rolle spielen Dividenden bei Ihren Anlageentscheidungen?

Geiger: Ausschlaggebend ist für uns nicht die Höhe der Dividende, sondern eine konstante, wenn möglich wachsende Ertragskraft. Wie der Gewinn dann am Ende am sinnvollsten verwendet wird, muss die Hauptversammlung von Fall zu Fall entscheiden. So können statt einer hohen Ausschüttung auch Zukunftsinvestitionen, Übernahmen, ein Aktienrückkaufprogramm oder der Abbau von Schulden Vorrang haben. Die Dividendenrendite ist letztlich nur eine von vielen Kennzahlen, die in unser Modell einfließen.

Smart Investor: Herr Geiger, wir bedanken uns vielmals für Ihre spannenden Aussagen zum Thema Value Investing!

Interview: Marcus Wessel